

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PUBLIK NONKEUANGAN

ANASTASSIA dan FRISKA FIRNANTI

STIE Trisakti  
anastassia92@yahoo.com

**Abstract** : *The purpose of this study is to obtain empirical evidence of the effect of factors on share price volatility in go-public non-financial companies that listed on the Indonesian Stock Exchange. The factors are dividend yield, dividend payout ratio, firm size, earnings volatility, debt to asset ratio, growth in asset and book value per share. Seventy six companies were used as sample. The data were collected from financial report over the four eight period 2009-2012. Hypothesis tested by using multiple regression analysis. The results of this study indicate that earnings volatility and debt to asset ratio have no effect on share price volatility. However, dividend yield has significant positive effect on share price volatility. While, dividend payout ratio, firm size, growth in asset and book value per share has significant negative effect on share price volatility.*

**Keywords** : Share price volatility, dividend yield, dividend payout ratio, firm size, growth in asset, book value per share.

**Abstrak** : Tujuan penelitian adalah untuk memperoleh bukti empiris factor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan nonkeuangan di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor tersebut meliputi *dividend yield*, *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, volatilitas laba, *debt to asset ratio*, pertumbuhan aset dan nilai buku per saham. Sampel yang digunakan adalah tujuh puluh enam perusahaan. Data dikumpulkan dari laporan keuangan empat tahun selama perioda 2009 sampai 2012. Hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas laba dan *debt to asset ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Namun, *dividend yield* memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan nilai buku per saham memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

**Kata kunci** : Volatilitas harga saham, *dividend yield*, *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, nilai buku per saham.

## PENDAHULUAN

Investasi merupakan penanaman dana pada satu atau lebih obyek investasi yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Reilly dan Brown 2012, 3). Salah satu bentuk investasi dalam aktiva keuangan yang dilakukan di pasar modal adalah saham. Saham memegang peranan penting di dalam instrumen keuangan. Saham dapat digunakan untuk menghasilkan uang, baik oleh penerbit saham, investor atau pihak ketiga (Toly 2009).

Investor saham melihat dua faktor dalam melakukan kegiatan investasinya, yaitu faktor tingkat pengembalian saham (*return*) dan faktor risiko. Tingkat pengembalian saham dapat berupa pendapatan dividen atau selisih antara harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Pembayaran dividen tersebut dapat menarik investor dalam berinvestasi dan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan (Zakaria *et al.* 2012).

Di dalam pasar efisien, harga saham sekarang selalu mencerminkan informasi yang terdapat di pasar saat itu (Reilly dan Brown 2012, 139). Informasi yang tersedia di dalam perusahaan dapat mendorong investor untuk menjual atau membeli saham, sehingga akan berpengaruh terhadap turun naiknya harga saham.

Pergerakan naik atau turunnya harga saham di bursa efek merupakan volatilitas harga saham. Untuk mengukur risiko dari suatu saham dapat dilihat dari volatilitas harga saham tersebut (Hashemijoo *et al.* 2012). Volatilitas yang lebih besar menunjukkan kemungkinan terjadinya keuntungan atau kerugian yang lebih tinggi dalam jangka pendek. Harga dari saham yang mempunyai volatilitas tinggi dapat berubah sewaktu-waktu dan perubahannya sulit untuk diprediksi.

Penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham dan mengetahui pengaruh *dividend yield*, *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan, *debt to asset ratio*, pertumbuhan aktivadan nilai buku per saham terhadap volatilitas harga saham. Tujuan peneli-

tian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh variabel independen tersebut terhadap variabel dependen yaitu volatilitas harga saham.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan yaitu pertama pendahuluan yang menguraikan mengenai isu penelitian, motivasi penelitian, rumusan masalah dan tujuan serta organisasi penulisan. Kedua yaitu rerangka teoritis yang menyajikan landasan teori yang digunakan untuk mengembangkan hipotesis. Ketiga yaitu metoda penelitian yang mencakup metoda pemilihan sampel dan pengumpulan data, definisi operasional, dan pengukuran variabel. Keempat yaitu hasil penelitian yang menguraikan analisis dan pembahasan temuan penelitian. Kelima yaitu bagian penutup yang menyajikan simpulan, keterbatasan penelitian, dan rekomendasi bagi penelitian selanjutnya.

### *Signaling Theory*

Menurut Godfrey *et al.* (2010), teori ini mengungkapkan kesediaan manajer untuk menyajikan informasi bagi investor. Informasi yang terdapat di dalam laporan akuntansi berguna untuk memantau peristiwa ekonomi dan transaksi-transaksi yang terjadi. Perubahan metode akuntansi yang terjadi di dalam perusahaan menunjukkan bahwa informasi yang ada telah berubah dan investor harus merubah keputusan investasi yang telah dibuatnya (Godfrey *et al.* 2010). Keputusan investasi yang telah dirubah akan tercermin pada harga saham, volume perdagangan saham ataupun volatilitas.

### *Agency Cost Theory*

Menurut Ross *et al.* (2003), *agency cost* merupakan biaya yang terjadi akibat adanya pengamatan perilaku yang berlaku antara investor dan manajemen perusahaan (Habib *et al.* 2012). Hubungan keagenan merupakan satu hal yang memicu terjadinya konflik. Modigliani-Miller (1961) berasumsi bahwa agen terbaik untuk pemegang saham adalah tidak adanya konflik antara investor dan manajemen perusahaan (Habib *et al.* 2012). Konflik tersebut dapat berpengaruh kepada harga saham ataupun volatilitas.

### Hipotesis Efisiensi Pasar

Menurut Hendriksen dan Brenda (2000), merupakan sebuah teori investasi yang menyatakan bahwa di dalam pasar efisien, harga saham selalu berhubungan dengan informasi yang ada di pasar (Khurniaji dan Raharja 2013). Hal ini akan mengubah ekspektasi dari para investor yang dapat berakibat pada perubahan harga. Pasar efisien merupakan pasar yang menyesuaikan informasi secara cepat.

Efisiensi pasar bentuk lemah mencerminkan informasi yang terjadi di masa lalu. Hal ini menyebabkan investor tidak mendapatkan keuntungan dari informasi yang berasal dari siklus saham (*Dow Theory*), pola harga saham (*head and shoulders*), serta *moving averages* dan sebagainya (Godfrey *et al.* 2010, 408).

Efisiensi pasar bentuk kuat menyatakan bahwa harga saham mencerminkan secara utuh semua informasi yang relevan. Menurut Khurniaji dan Raharja (2013), teori ini sulit dibuktikan kebenarannya karena: (1) Terdapat hukum yang melarang menggunakan informasi *private* atau internal untuk perdagangan saham; (2) Informasi *private* sulit didapatkan oleh investor luar; (3) Teori ini tidak menjelaskan secara rinci bagaimana informasi *private* dapat tercermin dalam harga saham.

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat, menurut Khurniaji dan Raharja (2013), seluruh informasi yang dicerminkan pada harga pasar adalah informasi yang hanya tersedia di pasar dan tidak ada informasi internal. Teori ini merupakan yang terbaik diantara kedua teori yang lain karena informasi akuntansi merupakan informasi yang tersedia untuk publik (Godfrey *et al.* 2010, 408).

### *Dividend Yield* dan Volatilitas Harga Saham

*Dividend yield* adalah tingkat pengembalian berupa dividen atas investasi yang telah ditanamkan oleh investor (Khurniaji dan Raharja 2013). Hal tersebut dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi seorang investor dan perubahan keputusan investasi tersebut dapat berdampak kepada harga saham ataupun volatilitas.

Penelitian Khurniaji dan Raharja (2013) menunjukkan *dividend yield* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan semakin besar dividen yang dibayarkan, berarti semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Semakin rendah risiko yang dihadapi investor dan akan berakibat menurunkan tingkat volatilitas harga saham. Hipotesis yang diajukan adalah :

H<sub>1</sub> *Dividend yield* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

### *Dividend Payout Ratio* dan Volatilitas Harga Saham

*Dividend payout ratio* adalah pengukuran tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen yang dialokasikan dari total laba perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin 2006, 201). Penelitian Rashid dan Rahman (2008) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan oleh semakin besar pembayaran dividen semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan. Hal ini akan mengurangi risiko dalam investasi dan berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>2</sub> *Dividend payout ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

### Ukuran Perusahaan dan Volatilitas Harga Saham

Menurut Hashemijoo *et al.* (2012), saham perusahaan kecil lebih likuid dibanding perusahaan besar, sehingga menyebabkan harga sahamnya lebih volatil. Penelitian Hashemijoo *et al.* (2012) menunjukkan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan oleh semakin besarnya ukuran perusahaan maka diversifikasi aktivitas semakin besar, sehingga perusahaan besar biasanya mempunyai lebih banyak informasi publik dan dapat mengurangi tingkat volatilitas harga saham. Hipotesis yang diajukan adalah :

H<sub>3</sub> Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

### **Volatilitas Laba dan Volatilitas Harga Saham**

Volatilitas laba adalah indikator seberapa stabil laba yang diperoleh perusahaan setiap tahun (Khurniaji dan Raharja 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil merupakan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi untuk berinvestasi. Sinyal ini dapat mempengaruhi investor untuk menjual saham perusahaan tersebut dalam jangka waktu yang cepat, maka perusahaan dengan tingkat volatilitas laba yang tinggi cenderung memiliki saham yang volatil. Hipotesis yang diajukan adalah :

H<sub>4</sub> Volatilitas laba berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

### **Debt to Asset Ratio dan Volatilitas Harga Saham**

*Debt to asset ratio* menunjukkan tingkat hutang suatu perusahaan atau bagaimana perusahaan membayar hutangnya dengan aset yang dimiliki. Zakaria *et al.* (2012) menemukan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini terjadi karena dalam jangka pendek, dampak dari *leverage* dapat menyebabkan peningkatan volatilitas harga saham sebagai reaksi dari *bad news* dan penurunan volatilitas sebagai reaksi dari *good news*. Hipotesis yang diajukan adalah :

H<sub>5</sub> *Debt to asset ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

### **Pertumbuhan Aset dan Volatilitas Harga Saham**

Pertumbuhan aset merupakan indikator seberapa besar perusahaan menggunakan dananya tersebut. Menurut Hashemijoo *et al.* (2012), perusahaan yang dalam tingkat pertumbuhan cenderung menggunakan laba untuk berinvestasi

pada proyek baru dibanding membagikan dividen kepada investor. Asghar *et al.* (2011) menemukan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hipotesis yang diajukan adalah :

H<sub>6</sub> Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

### **Nilai Buku per Saham dan Volatilitas Harga Saham**

Penelitian Mgbame dan Ikhatua (2013) menunjukkan bahwa nilai buku per saham berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan karena nilai buku per saham merupakan informasi akuntansi dan segala bentuk informasi dalam pasar modal sangat berhubungan dengan reaksi investor saham sehingga dapat berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hipotesis yang diajukan adalah :

H<sub>7</sub> Nilai buku per saham berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

## **METODA PENELITIAN**

### **Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 sampai 2012. Pemilihan sampel menggunakan metoda *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan. Adapun proses pemilihan sampel disajikan pada tabel 1. Data penelitian bersumber dari laporan keuangan auditan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007 sampai 2012 yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan data harga saham bulanan yang diperoleh dari [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com).

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Total Perusahaan	Total Data
1.	Perusahaan nonkeuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada perioda 2007 sampai 2012	316	1264
2.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah pada perioda 2007 sampai 2012	(42)	(168)
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember	(3)	(12)
4.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten selama perioda penelitian (2009-2012)	(194)	(776)
5.	Perusahaan tidak memiliki keterangan yang lengkap	(1)	(4)
6.	Total perusahaan	76	304
7.	Data <i>outlier</i>		(27)
8.	Total data yang digunakan sebagai sampel		277

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Volatilitas harga saham adalah pergerakan naik turunnya harga saham di dalam bursa efek (Khurniaji dan Raharja 2013). Cara menghitung volatilitas harga saham menurut Hashemijoo *et al.* (2012) yaitu mengambil *range* tahunan dari harga saham tertinggi dan terendah bulanan kemudian dibagi oleh rata-rata harga saham tertinggi dan terendah. Rumus perhitungannya yaitu :

$$FVOL = \sqrt{\sum \frac{\left( \frac{HI - LI}{\frac{HI + LI}{2}} \right)^2}{12}}$$

*Dividend yield* adalah tingkat pengembalian dalam bentuk dividen atas investasi yang ditanamkan oleh investor (Khurniaji dan Raharja 2013). Perhitungan *dividend yield* menurut Hashemijoo *et al.* (2012):

$$DY = \frac{\text{Dividend}}{\text{Market Value}}$$

*Dividend payout ratio* merupakan persentase laba perusahaan yang dibagikan kepada

para pemegang saham atau investor terhadap total laba perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin 2006, 201). Rumus perhitungannya menurut Hashemijoo *et al.* (2012):

$$DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income}}$$

Ukuran perusahaan menggambarkan ukuran sebenarnya suatu perusahaan (Nazir *et al.* 2010). Rumus perhitungannya menurut Zakaria *et al.* (2012) yaitu :

$$SIZE = \ln \text{Total Assets}$$

Volatilitas laba merupakan ukuran seberapa stabil pendapatan yang diperoleh perusahaan setiap tahun (Khurniaji dan Raharja 2013). Rumus perhitungan variabel ini menurut Nazir *et al.* (2012) adalah sebagai berikut :

$$EVOL = STD \frac{EBIT}{\text{Total Assets}}$$

*Debt to asset ratio* dapat digunakan untuk melihat tingkat hutang suatu perusahaan. Rumus perhitungannya menurut Hashemijoo *et al.* (2012) adalah sebagai berikut :

$$DEBT = \frac{\text{Total long-term debt}}{\text{Total Assets}}$$

Pertumbuhan aset merupakan indikator untuk melihat seberapa besar jumlah dana yang digunakan perusahaan dalam pertumbuhannya tersebut. Rumus perhitungan variabel ini menurut Hashemijoo *et al.* (2012) adalah sebagai berikut :

$$GROWTH = \frac{\text{Total aset tahun t} - \text{Total aset tahun sebelumnya}}{\text{Total aset tahun t}}$$

Nilai buku per saham adalah nilai saham yang dibukukan berdasarkan biaya atau harga historis (Darmadji dan Fakhruddin 2006, 198). Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Outstanding shares}}$$

### HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum (Ghozali 2011, 19). Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel 2.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. deviation
PVOL	277	0,0000	0,4467	0,207630	0,0758370
DY	277	0,0025	1,4236	0,095476	0,1736059
DPR	277	0,0299	1,3131	0,389279	0,2247303
SIZE	277	25,0114	32,8365	28,769355	1,5473707
EVOL	277	0,0004	0,1273	0,028347	0,0235160
DEBT	277	0,0084	0,4399	0,130037	0,1072846
GROWTH	277	-0,2169	0,7258	0,122852	0,1054651
BV	277	94,0000	18733,0000	2077,005397	3319,319199

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	T	Sig.	VIF
Konstanta	0,482	5,690	0,000	-
DY	0,083	3,144	0,002	1,170
DPR	-0,057	-2,836	0,005	1,152
SIZE	-0,008	-2,714	0,007	1,240
EVOL	0,049	0,264	0,792	1,055
DEBT	-0,019	-0,454	0,650	1,145
GROWTH	-0,085	-2,055	0,041	1,051
BV	-5,055E-6	-3,654	0,000	1,178

R 0,404, Adj R<sup>2</sup> 0,141, F<sub>7,269</sub> 7,475 Sig. 0,000

Tabel 3 menunjukkan *dividend yield* (DY) memiliki nilai koefisien 0,083 dan nilai signifikansi 0,002 kurang dari 0,05. Artinya *dividend yield* (DY) berpengaruh terhadap volatilitas harga saham sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama diterima. *Dividend yield* merupakan tingkat pengembalian dividen atas investasi yang ditanamkan investor (Khurniaji dan Raharja 2013). Tingkat *dividend yield* yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham mengalami underpriced dan merupakan sinyal bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan cenderung lebih rendah. Hal ini menyebabkan investor akan menjual saham dalam waktu dekat dan menyebabkan saham menjadi semakin fluktuatif.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai koefisien -0,057 dan nilai signifikansi 0,005 kurang dari 0,05. Artinya *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua diterima. Hal ini disebabkan oleh semakin besar pembayaran dividen oleh perusahaan, maka semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan, sehingga akan mengurangi risiko investor dalam berinvestasi dan berpengaruh terhadap tingkat perubahan naik turunnya harga saham (Khurniaji dan Raharja 2013).

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai koefisien -0,008 dan nilai signifikansi 0,007 kurang dari 0,05. Artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sehingga hipotesis ketiga diterima. Semakin besarnya ukuran perusahaan, maka diversifikasi aktivitasnya juga semakin besar, sehingga perusahaan besar biasanya mempunyai lebih banyak informasi publik dan dapat mengurangi tingkat volatilitas harga saham (Hashemijoo *et al.* 2012).

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan volatilitas laba (EVOL) memiliki nilai koefisien 0,049 dan nilai signifikansi 0,792 lebih dari 0,05. Artinya volatilitas laba tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sehingga hipotesis keempat tidak dapat diterima. Hasil pengujian hipotesis

menunjukkan *debt to asset ratio* (DEBT) memiliki nilai koefisien -0,019 dan nilai signifikansi 0,650 lebih dari 0,05. Artinya tingkat hutang perusahaan tidak mempengaruhi tingkat volatilitas harga saham, sehingga hipotesis kelima tidak dapat diterima.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan pertumbuhan aset (GROWTH) memiliki nilai koefisien -0,085 dan nilai signifikansi 0,041 kurang dari 0,05. Artinya pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sehingga hipotesis keenam diterima. Alasannya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang kecil berpotensi memiliki harga saham yang fluktuatif karena perusahaan tersebut masih dalam tahap pertumbuhan. Perusahaan yang masih dalam tahap pertumbuhan cenderung menahan labanya untuk diinvestasikan kembali pada proyek baru, sehingga biasanya perusahaan membagikan dividen dalam jumlah sedikit atau tidak sama sekali. Dividen memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa mendatang dan kandungan informasi tersebut merupakan indikasi apakah perusahaan dapat meningkatkan harga saham atau tidak (Zakaria *et al.* 2012).

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai buku per saham (BV) memiliki nilai koefisien -5,055E-6 dan nilai signifikansi 0,000 kurang dari 0,05. Artinya nilai buku per saham berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sehingga hipotesis ketujuh dapat diterima. Nilai buku per saham merupakan informasi akuntansi dan segala bentuk informasi dalam pasar modal sangat berhubungan dengan reaksi investor saham sehingga dapat berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

## PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *dividend yield*, *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan nilai buku per saham berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan volatilitas laba dan *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Keterbatasan dalam penelitian ini

adalah tahun penelitian terlalu pendek hanya selama empat tahun penelitian yaitu dari periode 2009 sampai 2012. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* hanya sebesar 14,1% yang berarti masih banyak faktor lain yang dapat menjelaskan volatilitas harga saham selain dari variabel independen yang digunakan. Rekomendasi yang dapat digunakan oleh peneliti

selanjutnya, yaitu memperpanjang perioda penelitian (lebih dari empat tahun). Menambah variabel independen lain untuk melihat pengaruhnya terhadap volatilitas harga saham. Contohnya variabel yang dapat mewakili kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di luar operasi, seperti *other income to total income ratio*.

#### REFERENSI :

- Asghar, Muhammad, Syed Zulfiqar Ali Shah, Kashif Hamid, Muhammad Tahir Suleman. 2011. Impact of Dividend Policy on Stock Price Risk: Empirical Evidence from Equity Market of Pakistan. *Far East Journal of Psychology and Business*, Vol. 4, No. 1 (<http://www.fareastjournals.com>).
- Brigham, Eugene F., J. Fred Weston dan Scott Besley. 1996. *Essentials of Managerial Finance*. Eleventh Edition. Orlando: The Dryden Press.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 5. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Godfrey, Jayney, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton dan Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory*. Edisi 7. United States of America: John Wiley & Sons.
- Habib, Yasir, Zernigah Irshad Kiani dan Muhammad Arif Khan. 2012. Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, Vol. 12, Issue 5, version 1.
- Hashemijoo, Mohammad, Aref Mahdavi Ardekani dan Nejat Younesi. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol. 4, No. 1, hlm. 111-129 (<http://ssrn.com/abstract=2147458>).
- Khurniaji, Andreas Widhi dan Surya Raharja. 2013. Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting* (<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>).
- Mgbame, C.O. dan Ohiorenuan Jude Ikhatua. 2013. Accounting Information and Stock Volatility in the Nigerian Capital Market: A Garch Analysis Approach. *International Review of Management and Business Research*, Vol. 2, Issue 1 (<http://search.proquest.com/docview/1413336842/142C8CD1147440DA079/1?accountid=31731>).
- Nazir, Mian Sajid, Muhammad Musarat Nawaz, Waseem Anwar dan Farhan Ahmed. 2010. Determinants of Stock Price Volatility in Karachi Stock Exchange: The Mediating Role of Corporate Dividend Policy. *International Research Journal of Finance and Economics* (<http://www.eurojournals.com/finance.htm>).
- Profflet, Kyle A. dan Frank W. Bacon. 2013. Dividend Policy and Stock Price Volatility in the US Equity Capital Market. *ASBBS Annual Conference: Las Vegas*, Vol. 20, No. 1 ([http://asbbs.org/files/ASBBS2013/PDF/P/Profflet\\_Bacon\(P219-231\).pdf](http://asbbs.org/files/ASBBS2013/PDF/P/Profflet_Bacon(P219-231).pdf)).
- Rashid, Afzalur, A. Z. M. Anisur Rahman. 2008. Dividend Policy and Stock Price Volatility: Evidence from Bangladesh. *Journal of Applied Business and Economics*.
- Reilly, Frank K., Keith C. Brown. 2012. *Analysis of Investments & Management of Portfolios*. Tenth Edition. South-Western: CENGAGE Learning.
- Toly, Agus Arianto. 2009. Analyzing Accounting Ratios as Determinants of the LQ45 Stock Prices Movements in Indonesia Stock Exchange During the Period of 2002-2006. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 11, No. 2, hlm. 76-87.
- Zakaria, Zuriawati, Jorah Muhammad dan Abdul Hadi Zulkifli. 2012. The Impact of Dividend Policy on the Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, Vol. 2, No. 5, hlm. 01-08 (<http://www.managementjournals.org>).